

6 月金股组合

股票代码	股票名称
601818.SH	光大银行
601318.SH	中国平安
300751.SZ	迈为股份
002250.SZ	联化科技
002371.SZ	北方华创
600699.SH	均胜电子
000739.SZ	普洛药业
600887.SH	伊利股份
600966.SH	博汇纸业

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	2932	1.44
深证成指	11399	1.85
沪深 300	4015	1.51
中小板指	7507	1.97
创业板指	2260	1.84

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	3.63	农林牧渔	0.43
钢铁	3.60	纺织服装	0.55
通信	3.22	综合	0.57
有色金属	2.73	银行	0.84
电子	2.63	国防军工	1.02

资料来源：万得，中银证券

*

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

孙昭杨
(8610)66229345
zhaoyang.sun@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300515100001

晨会聚焦-20200617

■ 重点关注

【非银】上市险企 5 月保费点评:5 月单月保费弱复苏，行业观望下半年重疾修改情况*兰晓飞。上市险企发布 2020 年 5 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(25.9%)>中国人寿（21.0%）>中国平安（5.2%）>中国太保（0.3%）；环比增速分别为中国太保（25.6%）>中国人寿（8.8%）>新华保险（0.8%）>中国平安（-2.6%）。5 月单月保费弱复苏，行业观望下半年重疾修改情况。上市险企发布 2020 年 5 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(25.9%)>中国人寿（21.0%）>中国平安（5.2%）>中国太保（0.3%）；环比增速分别为中国太保（25.6%）>中国人寿（8.8%）>新华保险（0.8%）>中国平安（-2.6%）。中国平安、中国人寿、中国太保及新华保险 5 月保费收入分别为 384 亿元、323 亿元、137 亿元及 104 亿元。

【食品饮料】食品饮料类社零数据点评：食品饮料类消费持续好转*邓天娇 汤玮亮。国家统计局公布 2020 年 5 月社会消费品零售额数据。5 月社零总额增速-2.8%，降幅环比收窄 4.7pct。餐饮消费逐渐回暖，但仍处于负值区间。2 季度白酒报表还需消化疫情影响，长期看好山西汾酒、贵州茅台。食品方面继续看好伊利股份、洽洽食品。最新观点：白酒 2 季度还需继续消化库存，市场份额向名酒集中。食品方面建议关注具备长期竞争优势，且增速与估值匹配度高的品种。（1）随着商务活动和餐饮消费的恢复，我们判断 2 季度终端需求恢复至正常水平的 50-80%。我们判断白酒上市公司 1 季度报表普遍未完全体现疫情的影响，2 季度的报表还需消化疫情影响。相对一二线白酒，三线白酒成长的确定性稍逊一筹，但由于总体估值处于较低位置，已经体现了这个判断。当前时点可以关注低估值、有变化的三线白酒，包括金徽酒、迎驾贡酒。长期看好山西汾酒、贵州茅台。（2）食品由于具备必选消费的特点，因此 2020 年初至今估值提升幅度较大。考虑到疫情结束时间尚不确定，预计食品股未来一段时间还将保持较高的市场热度。分品种看，2 季度乳制品需求有明显改善。选股方面，重点关注拥有长期竞争优势，且增速与估值匹配度较高的品种。继续看好伊利股份和洽洽食品 。

【轻工】地产与家具社零数据点评： 5 月竣工与社零增速转正，关注优质家居龙头*杨志威 刘凯娜。5 月地产竣工面积、销售面积分别同比增长 9.7%、9.3%，双双由负转正，竣工大年确定性加强，叠加精装修渗透率的提升以及地产集中度的提高，直接促进下游精装修部品龙头企业增长。另外，5 月家具类社零同比增长 3.0%，为今年首次转正，零售业回暖，因疫情推延的零售刚需有望加速兑现，家具龙头将率先受益。。

重点关注

【非银】上市险企 5 月保费点评:5 月单月保费弱复苏，行业观望下半年重疾修改情况

兰晓飞

上市险企发布 2020 年 5 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(25.9%)>中国人寿（21.0%）>中国平安（5.2%）>中国太保（0.3%）；环比增速分别为中国太保（25.6%）>中国人寿（8.8%）>新华保险（0.8%）>中国平安（-2.6%）。

5 月单月保费弱复苏，行业观望下半年重疾修改情况。上市险企发布 2020 年 5 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(25.9%)>中国人寿（21.0%）>中国平安（5.2%）>中国太保（0.3%）；环比增速分别为中国太保（25.6%）>中国人寿（8.8%）>新华保险（0.8%）>中国平安（-2.6%）。中国平安、中国人寿、中国太保及新华保险 5 月保费收入分别为 384 亿元、323 亿元、137 亿元及 104 亿元。进入 5 月，国内疫情有所控制，居民企业进入有序的复工复产阶段，疫情对保险负债端影响已出清。上市险企单月保费呈现弱复苏增长，行业内关注下半年（7-8 月左右）重疾定义及配套重疾发生率修订结果出台，短期内"促销"原有旧产品，单月保费环比增速提升。但长期来看，2020 年注定为保险行业产品切换年，各家保险公司均在观望下半年重疾修改情况，并且推出相匹配产品，预计下半年新单提升迅速。

寿险累计保费增速延续分化，新华保险长期优势明显。2020 年上市险企 1-5 月累计保费收入同比增速分别为新华保险（32.1%）>中国人寿（15.0%）>中国太保（0.0%）>中国平安（-5.8%）。新华保险和中国人寿得益于一季度保费积累充分，仍保持较快增速。中国太保及中国平安主要受前期疫情影响，尚未实现保费正向增长。受疫情影响的新单低谷已过，随着疫情得到有效控制，且代理人线下复工有序推进，预计负债端改善。

中国平安单月降幅逐步改善，下半年新单改善可期。个险新单为 105 亿元（前值为 94 亿元），同比增速为-3.5%，单月同步降幅大幅收窄（4 月为-6.0%）。单月环比增速为 12.0%。累计新单保费仍有（1-5 月累计同比增速）-15.0%的降幅，但累计新单保费降幅持续改善（前值为-17.0%）。疫情后上市险企线下展业恢复正常，叠加监管对于代理人分级管理的鼓励，有望刺激代理人产能提升，下半年新单改善可期。

风险提示:

保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情持续的不确定性。利率下行带来的险企投资不确定性；股市表现持续低迷；代理人线下复工不及预期。

【食品饮料】食品饮料类社零数据点评：食品饮料类消费持续好转

邓天娇 汤玮亮

国家统计局公布 2020 年 5 月社会消费品零售额数据。5 月社零总额增速-2.8%，降幅环比收窄 4.7pct。餐饮消费逐渐回暖，但仍处于负值区间。2 季度白酒报表还需消化疫情影响，长期看好山西汾酒、贵州茅台。食品方面继续看好伊利股份、洽洽食品。

2020 年 5 月，社零总额同比降 2.8%，降幅持续收窄。餐饮消费逐渐回暖，但仍处于负值区间。（1）社零总额：5 月社零总额同比降 2.8%，降幅环比收窄 4.7pct，继 3 月、4 月降幅连续 3 个月收窄；5 月社零总额实际增速-3.7%，环比收窄 5.4pct。（2）食品饮料消费：餐饮收入增速-18.9%（增速同比-28.3pct，环比+12.2pct），在 4 月大幅收窄 15.7pct 的基础上，继续收窄 12.2pct，终端餐饮消费逐渐回暖，经营有所改善。烟酒类零售额增速 10.4%（增速同比+3.8pct，环比+3.3pct），我们判断酒类消费继续改善，但还未恢复至正常水平，现阶段大部分地区终端恢复在 50%-80%，不同品种和地区有所差异。粮油食品类零售额增速 11.4%（增速同比+0.0pct，环比-6.8pct），增速回落。饮料类零售额增速 16.7%（增速同比+4.0pct，环比+3.8pct）。

2020 年 1-5 月，社零总额同比下降 13.5%，疫情期间餐饮和酒类消费受冲击较大。餐饮类消费虽有恢复，但仍为主要拖累，零售额累计同比-36.5%（增速同比-45.8pct），跌幅大于其它类型的食品饮料类消费。烟酒类零售额增速-6.3%（增速同比-11.9pct），2 季度为白酒淡季，白酒 1 季报收入基本持平，但我们认为报表业绩好于实际动销情况，预计 2 季度渠道还将持续消化库存，整体表现依然承压。粮油食品类零售额增速+13.4%（增速同比+2.9pct），饮料类零售额增速+8.5%（增速同比-1.6pct），疫情期间受影响较小

最新观点：白酒 2 季度还需继续消化库存，市场份额向名酒集中。食品方面建议关注具备长期竞争优势，且增速与估值匹配度高的品种。（1）随着商务活动和餐饮消费的恢复，我们判断 2 季度终端需求恢复至正常水平的 50-80%。我们判断白酒上市公司 1 季度报表普遍未完全体现疫情的影响，2 季度的报表还需消化疫情影响。相对一二线白酒，三线白酒成长的确定性稍逊一筹，但由于总体估值处于较低位置，已经体现了这个判断。当前时点可以关注低估值、有变化的三线白酒，包括金徽酒、迎驾贡酒。长期看好山西汾酒、贵州茅台。（2）食品由于具备必选消费的特点，因此 2020 年初至今估值提升幅度较大。考虑到疫情结束时间尚不确定，预计食品股未来一段时间还将保持较高的市场热度。分品种看，2 季度乳制品需求有明显改善。选股方面，重点关注拥有长期竞争优势，且增速与估值匹配度较高的品种。继续看好伊利股份和洽洽食品 。

风险提示

疫情需求的影响超预期，渠道库存超预期。

【轻工】地产与家具社零数据点评： 5 月竣工与社零增速转正，关注优质家居龙头

杨志威 刘凯娜

5 月地产竣工面积、销售面积分别同比增长 9.7%、9.3%，双双由负转正，竣工大年确定性加强，叠加精装修渗透率的提升以及地产集中度的提高，直接促进下游精装修部品龙头企业增长。另外，5 月家具类社零同比增长 3.0%，为今年首次转正，零售业回暖，因疫情推延的零售刚需有望加速兑现，家具龙头将率先受益。

支撑评级的要点

地产竣工趋势向好。2020 年 5 月，我国商品房住宅竣工面积当月同比增长 9.7%，增速环比提升 16.9%，同比提升 36.2%，1-5 月累计同比下滑 10.9%，降幅环比收窄 3.6%，同比保持不变；住宅销售面积 5 月同比增长 9.3%，增速环比+10.9%，同比+13.3%，1-5 月累计同比下滑 11.8%，增速环比+6.9%，同比-11.1%。随着全国范围内疫情逐渐好转，复工复产顺利推进，我国地产竣工与销售面积 5 月增速转正，环比有明显改善，符合 2020 年为竣工大年的预期，而地产集中度也在提升，其头部地产公司的精装链条将保持高景气。

精装修加速渗透，装配式建筑方兴未艾，工程渠道保持高景气。按住建部规划，2020 年我国新开工全装修成品住宅面积达 30%，装配式建筑面积占新建建筑面积比例达 15%。今年全装修与装配式建筑将加速渗透，又因地产开发商集中度持续提升，集采普及强化下游部品龙头企业竞争力，工程业务增长确定性强于零售业务，具备工程渠道优势的木门、瓷砖、整装卫浴、定制家具等部品的龙头企业将率先受益。

家具类社零 5 月增速转正，零售渠道逐渐回暖。5 月我国社会消费品零售额同比增长 2.5%，其中家具类同比增长 3.0%，增速环比+8.4%；1-5 月我国社零累计同比下滑 11.2%，家具类同比下滑 17.5%，降幅环比收窄 5.6%。家具类社零当月增速由负转正，体现疫情后周期零售业态恢复良好，因定制家具属刚需，疫情导致延后的订单需求逐渐释放，Q2 起接单情况有望好转，同时在竣工传导下，下半年的订单弹性将更加体现。经历疫情带来的行业出清后，抗风险能力强的龙头企业份额有望扩大。

重点推荐

5 月地产竣工与销售情况向好，竣工大年确定性加强，叠加精装加速渗透，下游龙头企业将率先受益，推荐工程弹性大的帝欧家居、志邦家居，建议关注江山欧派，以及装配式整装卫浴龙头海鸥住工、惠达卫浴。5 月社零增速转正，零售呈回暖迹象，因疫情推延的市场需求有望加速释放，看好定制家居龙头欧派家居、索菲亚，软体家具龙头顾家家居。

评级面临的主要风险

疫情持续时间过长；房地产调控持续升级。

中银证券研究部

全球首席经济学家			**电新研究团队**		
管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com	沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
首席经济学家			李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com	朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
宏观研究团队			张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim
朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com	**机械研究团队**		
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com	杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
钱思韵	S1300517100002	siyun.qian@bocichina.com	陈祥	S1300519040001	xiang.chen@bocichina.com
王大林	S1300117080064	dalin.wang@bocichina.com	陶波	S1300119070006	bo.tao@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com	**化工研究团队**		
固收研究团队			余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com	王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
策略研究团队			鞠龙	S1300118040008	long.ju@bocichina.com
王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com	**医药研究团队**		
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com	邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com	**食品饮料研究团队**		
王永健	S1300119080007	yongjian.wang@bocichina.com	汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
金融工程			邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com	毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com	**轻工研究团队**		
银行研究团队			杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com	刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com	**计算机研究团队**		
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com	杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
非银金融研究团队			孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com
兰晓飞	S130051104000	xiaofei.lan@bocichina.com	**电子研究团队**		
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com	赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com	王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com
建筑建材研究团队			**汽车研究团队**		
王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com	朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
余斯杰	S1300118050007	sijie.yu@bocichina.com	魏敏	S1300517080007	min.wei@bocichina.com
煤炭研究团队					
唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com			

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371